

BAB 1

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Kondisi perekonomian global saat ini mencerminkan bahwa adanya persaingan ketat yang diperankan oleh berbagai perusahaan dalam kegiatan ekonomi. Menghadapi situasi yang demikian, berarti kewajiban setiap perusahaan harus mampu mengamati, menganalisa, dan menyusun rencana untuk melakukan suatu revolusi (perubahan). Sehingga dapat terwujudnya pengelolaan fungsional manajemen yang berkualitas di bidangnya masing-masing. Dalam perusahaan itu sendiri, fungsi keuangan memiliki peran penting dalam operasional perusahaan. Salah satu unsur yang perlu diperhatikan adalah seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (modal sendiri) atau dari luar perusahaan (modal asing) (Mayangsari Sekar, 2004).

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang (Brigham 1999). Namun tidak sedikit orang-orang yang berada dalam sebuah perusahaan memiliki tujuan lain selain tujuan utama yang sejatinya bertentangan. Sehingga dalam hal ini dapat menimbulkan konflik diantara orang-orang yang bersangkutan tersebut (*agency problem*). Disamping itu konflik juga

dapat terjadi antara *stockholder* dengan *debtholder*. Konflik tersebut muncul karena *insiders* mengambil proyek yang risikonya lebih besar dari perkiraan kreditur. Sedangkan keuntungan yang diterima dalam bentuk bunga utang sifatnya tetap dibandingkan dengan *stockholder I* dan kreditur ikut menanggung kerugian jika proyek tersebut gagal. (Mayangsari Sekar, 2004). Model lain yang membahas mengenai struktur modal adalah teori *pecking order*. Teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 ini menjelaskan urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. Preferensi manajer dinyatakan dalam urutan sumber pendanaan yang dimulai dari pendanaan internal sebagai sumber utama. Pilihan prioritas berikutnya adalah hutang, dan yang terakhir berupa penerbitan saham. Salah satu faktor yang mendorong manajer untuk menerapkan teori *pecking order* dalam menentukan struktur modalnya adalah perbedaan informasi tentang nilai dan investasi perusahaan yang sebenarnya dengan investasi luar yang hanya bisa memperkirakan nilai-nilai tersebut.

Filosofi dasar keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dananya, baik internal ataupun eksternal. Jika ditinjau secara teoritis, ada dua kerangka yaitu : *trade off theory* dan *pecking order theory*. (Myers, 1984). Filosofi pendanaan atas dasar *trade off theory* didasarkan pada keputusan pendanaan perusahaan pada suatu struktur modal yang ditargetkan atau struktur modal yang optimal. Oleh karena itu perusahaan melakukan upaya-upaya secara sadar untuk mempertahankan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Kamath 1997). Sedangkan

filosofi pendanaan atas dasar kerangka *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan berusaha menerbitkan sekuritas berdasarkan suatu hirarki atau urutan yang paling menguntungkan pada suatu waktu tertentu dan tidak mendasarkan pada struktur modal yang ditargetkan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung mengutamakan pemilihan pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari laba ditahan, diikuti utang dan yang terakhir penerbitan ekuitas baru (Myers 1984). Harris dan Raviv (1991) berpendapat bahwa dasar pemikiran teoritis kedua kerangka tersebut telah didefinisikan dengan jelas. Namun tidak dapat dipahami pada kondisi bagaimana sesungguhnya kedua kerangka teori tersebut dapat diterapkan. Penerbitan sekuritas ekuitas menjadi pilihan terakhir dengan mendasarkan pada alasan bahwa para manajer tidak menginginkan terjadinya dilusi (berkurangnya komposisi kepemilikan saham investor akibat adanya penambahan saham baru).

Penelitian yang dilakukan oleh Narayan Rao (2003) menunjukkan bahwa factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal berdasarkan uji hipotesis *pecking order* dimana variable bebasnya adalah profitabilitas, pajak, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva, menunjukkan pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Disisi lain, Nasrudin (2004) melakukan penelitian tentang pengujian *pecking order* dengan menggunakan enam variable yakni struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, kesempatan bertumbuh, dan risiko bisnis. Hasil penelitian

menunjukkan keputusan pendanaan tidak dipengaruhi oleh struktur aktiva, ukuran perusahaan, pertumbuhan, profitabilitas, kesempatan bertumbuh. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh positif terhadap keputusan pendanaan (sesuai uji *pecking order theory*). Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Shan Khan (2007) menunjukkan bahwa factor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan adalah struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, serta ukuran perusahaan. Variabel struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan variabel profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap struktur modal. Penelitian lain oleh Sintanggang (2007) variable yang diteliti adalah profitabilitas, *structure asset*, ukuran, pajak dan pertumbuhan, sesuai dengan pengujian teori *pecking order* menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang tidak mempunyai pengaruh positif terhadap struktur modal. selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh I Dewa Ayu Sri Lestari Dewi (2007) dengan judul penelitian "Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Aset Terhadap Keputusan Pendanaan Berdasarkan *Pecking Order Theory* Pada Perusahaan Otomotif Di PT. BEJ Periode 2001- 2005". Hasil Analisis menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur aktiva berpengaruh negative terhadap keputusan pendanaan, dan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka penulis tertarik untuk menguji kembali variabel-variabel independen yaitu Profitabilitas, *Size*, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Aktiva yang

diduga berpengaruh terhadap keputusan pendanaan dengan judul "Analisis Teori *Pecking Order* Melalui Keterkaitan Profitabilitas, *Size*, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Keputusan Pendanaan". Penelitian ini mengacu pada penelitian yang telah dilakukan oleh Sri Yulianti (2011) dimana variable penelitiannya meliputi Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Bisnis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semua variable berpengaruh negative terhadap Struktur Modal. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Sri Yulianti adalah perubahan pada variable bebas, yakni tidak menggunakan variable likuiditas dan risiko bisnis serta penambahan variabel yaitu struktur aktiva, dan terdapat perbedaan pada periode pengambilan sampel yang diteliti adalah tahun 2008-2011. Keberlakuan pengujian teori *pecking order* melalui profitabilitas, *size*, pertumbuhan perusahaan, dan struktur aktiva dapat dijadikan sebagai referensi terutama para praktisi berkaitan dengan pertimbangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi juga keputusan pendanaan yang memprioritaskan lebih kepada pendanaan internal (pertama), pendanaan eksternal berupa hutang (kedua) dan pendanaan eksternal berupa *equity* (ketiga) sehingga dapat memaksimalkan pencapaian salah satu tujuan perusahaan yaitu kemakmuran dan kesejahteraan pemegang saham.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas maka rumusan masalah yang dapat diuji dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order* ?
2. Bagaimanakah pengaruh *size* terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order* ?
3. Bagaimanakah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order* ?
4. Bagaimanakah pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order* ?
5. Bagaimanakah pengaruhnya profitabilitas, *size*, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva secara simultan terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order* ?

C. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *size* terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order*.
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order*.
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh struktur aktiva terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order*.

5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruhnya secara simultan terhadap keputusan pendanaan sesuai dengan pengujian teori *pecking order*.

D. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Memberikan bukti mengenai pengaruh faktor-faktor terhadap keputusan pendanaan sebuah perusahaan manufaktur di Indonesia dengan menggunakan *pecking order theory*.
2. Memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu manajemen keuangan terutama yang berkaitan dengan factor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan sebuah perusahaan manufaktur di Indonesia dengan menggunakan *pecking order theory*.
3. Menambah ilmu pengetahuan di bidang ekonomi terkait dengan factor-faktor yang mempengaruhi keputusan pendanaan sebuah perusahaan manufaktur di Indonesia dengan menggunakan *pecking order theory* khususnya , serta sebagai dasar acuan untuk penelitian lebih lanjut yang berkaitan dengan judul penelitian ini.
4. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan pendanaan sebagaimana mestinya.